

建发股份 (600153.SH) 筹划收购美凯龙不超 30% 股权，或涉及控制权变更

2023 年 01 月 10 日

——公司信息更新报告

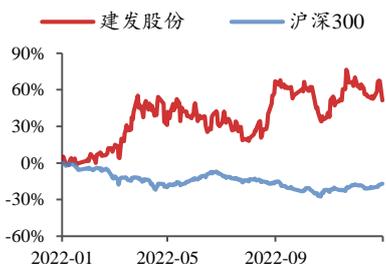
投资评级：买入（维持）
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/1/9
当前股价(元)	13.50
一年最高最低(元)	15.90/9.13
总市值(亿元)	405.70
流通市值(亿元)	383.99
总股本(亿股)	30.05
流通股本(亿股)	28.44
近 3 个月换手率(%)	57.75

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《住宅深耕核心城市群，供应链业务持续增长——公司首次覆盖报告》
-2022.12.6

● 筹划现金收购美凯龙不超过 30% 股权，或涉及控制权变更

建发股份正在筹划通过现金方式协议收购红星美凯龙家居集团股份有限公司（601828.SH）不超过 30% 的股份。本次交易完成后，本公司可能成为美凯龙控股股东。本次交易尚处于筹划阶段，公司尚未召开董事会审议本次交易事项，双方尚未签署股权转让协议，具体交易方案仍需进一步协商和确定。受疫情影响，我们预计建发股份竣工结算面积承压，我们维持 2022 年盈利预测，下调 2023-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 62.1、74.2、85.2 亿元（原值 62.1、77.2、85.6 亿元），EPS 分别为 2.07、2.47、2.84 元，当前股价对应 P/E 估值分别为 6.5、5.5、4.8 倍。公司资金优势明显，销售投资稳健，受益于供给侧改革，市场份额有望持续提升，维持“买入”评级。

● 服务现有地产与供应链体系，拓展资产管理业务

我们认为建发股份本次预收购目的在于：通过美凯龙旗下商场拓展资产管理业务，收入来源更加多元化。美凯龙在家具与建材领域的优势可以更好的服务现有地产与供应链业务体系，提高地产业务价值，进一步扩充供应链业务，沉淀中高端消费客户流量，为布局高端消费品供应链业务打下基础，从而提升建发股份的公司形象和品牌影响力。

● 家居商场管理领域龙头，或涉及控制权变更

根据美凯龙公告：该收购事项或涉及控制权变更。美凯龙是国内领先的家居装饰及家具商场运营商和泛家居业务平台服务商，截至 2022Q3，美凯龙总资产 1336.35 亿元，归母所有者权益 542.69 亿元，实现营业收入 104.84 亿元。截至 2022H1，美凯龙共有 374 家自营商场及委管商场（其中自营 94 家、委管 280 家），覆盖全国 30 个省、直辖市、自治区的 224 个城市，商场总经营面积 2227.0 万平方米，平均出租率超过 90%，家居商场管理规模为国内最大。

● **风险提示：**本次交易尚处于筹划阶段，公司尚未召开董事会审议本次交易事项，交易双方尚未签署股权转让协议；行业恢复不及预期，政策放松不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	432,949	707,844	783,444	868,516	970,301
YOY(%)	28.4	63.5	10.7	10.9	11.7
归母净利润(百万元)	4,504	6,098	6,213	7,423	8,523
YOY(%)	-5.4	35.4	1.9	19.5	14.8
毛利率(%)	5.4	3.6	3.5	3.7	3.8
净利率(%)	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
ROE(%)	9.5	8.0	7.4	8.3	8.9
EPS(摊薄/元)	1.50	2.03	2.07	2.47	2.84
P/E(倍)	9.0	6.7	6.5	5.5	4.8
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	348503	550683	667749	747152	812136
现金	53806	90268	108351	123955	139161
应收票据及应收账款	4843	8305	11268	8274	12747
其他应收款	30315	55087	39436	65350	51716
预付账款	26846	32678	33203	39832	41763
存货	222072	346825	457960	492040	549001
其他流动资产	10621	17520	17531	17701	17748
非流动资产	39322	51776	60467	69336	78128
长期投资	8331	14594	21342	28195	34996
固定资产	2440	2813	3340	4135	5139
无形资产	830	880	928	971	999
其他非流动资产	27721	33488	34858	36035	36994
资产总计	387824	602459	728216	816488	890264
流动负债	212721	356236	465873	537581	597169
短期借款	1706	8999	4904	5203	6369
应付票据及应付账款	42953	62468	89207	94103	104997
其他流动负债	168062	284769	371762	438276	485804
非流动负债	89045	109305	116356	121330	121884
长期借款	71797	89145	96195	101169	101724
其他非流动负债	17248	20160	20160	20160	20160
负债合计	301766	465541	582229	658911	719053
少数股东权益	47671	86074	90648	96318	102950
股本	2864	2863	2863	2863	2863
资本公积	2910	3271	3271	3271	3271
留存收益	30112	34652	42200	51373	61985
归属母公司股东权益	38387	50844	55339	61259	68261
负债和股东权益	387824	602459	728216	816488	890264

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	9719	409	17410	12404	14597
净利润	8182	10963	10787	13093	15155
折旧摊销	346	371	452	553	687
财务费用	1355	1616	420	520	337
投资损失	-1168	-3085	-1748	-2106	-2260
营运资金变动	-335	-10916	7507	93	388
其他经营现金流	1338	1459	-8	250	289
投资活动现金流	-2411	-9477	-7388	-7305	-7216
资本支出	616	741	2396	2569	2678
长期投资	-680	-4195	-6748	-6853	-6801
其他投资现金流	-1115	-4541	1756	2117	2262
筹资活动现金流	13812	43269	8060	10505	7826
短期借款	-2301	7293	-4095	299	1166
长期借款	14737	17348	7051	4974	554
普通股增加	28	-0	0	0	0
资本公积增加	374	360	0	0	0
其他筹资现金流	973	18268	5104	5232	6106
现金净增加额	21297	34470	18083	15604	15207

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	432949	707844	783444	868516	970301
营业成本	409413	682585	755634	836467	933302
营业税金及附加	2708	900	2350	2606	2911
营业费用	6227	8161	10151	10633	12225
管理费用	470	664	966	1012	1094
研发费用	10	74	39	47	56
财务费用	1355	1616	420	520	337
资产减值损失	-2040	-1423	-783	-869	970
其他收益	275	472	374	423	398
公允价值变动收益	109	-148	-2	-1	-10
投资净收益	1168	3085	1748	2106	2260
资产处置收益	9	20	10	12	13
营业利润	12090	15642	15230	18641	21774
营业外收入	148	247	176	196	192
营业外支出	131	87	91	95	101
利润总额	12107	15802	15314	18742	21864
所得税	3924	4839	4528	5648	6709
净利润	8182	10963	10787	13093	15155
少数股东损益	3679	4865	4574	5670	6632
归属母公司净利润	4504	6098	6213	7423	8523
EBITDA	13779	17391	15795	18946	21918
EPS(元)	1.50	2.03	2.07	2.47	2.84

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	28.4	63.5	10.7	10.9	11.7
营业利润(%)	8.4	29.4	-2.6	22.4	16.8
归属于母公司净利润(%)	-5.4	35.4	1.9	19.5	14.8
获利能力					
毛利率(%)	5.4	3.6	3.5	3.7	3.8
净利率(%)	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
ROE(%)	9.5	8.0	7.4	8.3	8.9
ROIC(%)	6.5	6.5	5.5	6.0	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	77.8	77.3	80.0	80.7	80.8
净负债比率(%)	56.3	30.0	22.7	19.1	14.3
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.2	1.1	1.1
应收账款周转率	80.8	110.7	81.3	91.0	94.3
应付账款周转率	16.5	19.6	17.0	16.8	16.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	2.03	2.07	2.47	2.84
每股经营现金流(最新摊薄)	3.23	0.14	5.79	4.13	4.86
每股净资产(最新摊薄)	12.10	13.70	15.20	17.17	19.50
估值比率					
P/E	9.0	6.7	6.5	5.5	4.8
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.8	9.5	10.2	8.7	7.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn